



2016-05-26

公司点评报告

买入/维持

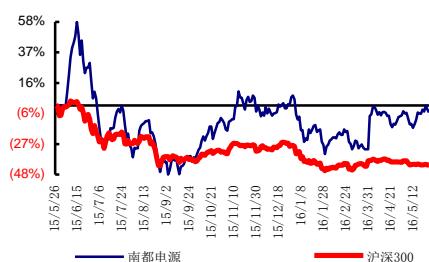
南都电源(300068)

昨收盘: 18.11

电气设备 电源设备

储能龙头持续发力，再签储能战略协议—南都电源（300068）公司点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	605/437
总市值/流通(百万元)	10,956/7,916
12 个月最高/最低(元)	30.00/9.95

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 雷强

Certified ERP FRM

执业资格证书编码: S1190115090028

联系人: 刘晶敏

电话: 01088321616

执业资格证书编码: S1190115090003

事件: 5月26日, 公司发布公告《关于签署项目合作框架协议的公告》, 浙江南都电源动力股份有限公司、威凡智能电气高科技有限公司与天工国际有限公司本着平等互利、共同发展的原则, 就100MWh智慧型储能电站项目达成《项目合作框架协议书》。

点评:

储能领域市场空间巨大。2015年11月公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(简称《建议》)中, “坚持绿色发展, 着力改善生态环境”部分提出了推进能源革命, 加快能源技术创新, 提高非化石能源比例, 加快发展风能、太阳能, 加强储能和智能电网建设, 发展分布式能源, 推行节能低碳电力调度, 实施新能源汽车推广计划等重点工作。可以说, 《建议》明确指出了储能建设的必要性和战略方向。同时, 截至2015年底, 我国光伏电站的装机规模已经达到43GW, 作为基础资产的电站达到一定规模后, 储能的建设势必提上议事日程。根据规划, 十三五期间, 光伏电站累计将达到150GW, 其中分布式电站将达到70GW, 具备10倍的成长空间。同时, 近期, 国家能源局新能源与可再生能源司副司长梁志鹏出席第九届亚洲太阳能论坛并指出, 到2020年全球光伏规模在450至600GW, 到2030年的时候要达到1000至1500GW。根据GTM Research发布报告称, 预计未来5年内, 储能系统的成本有望下降41%。因此, 作为基础资产的光伏电站而言, 光伏电站规模化为储能的建设提供了广阔的增长空间。

从全球储能领域发展态势来看, 目前, 国际上储能累计装机有了一定的规模, 以抽水储能为主, **电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势** (见图“蓝点分布区域”), 到2015年底全球累计电化学储能装机规模达到890.9MW。国际上, 欧美日等发达国家一直比较重视储能技术的研究和应用。以美国储能产业发展来看, 美国2015年第4季度新装储能规模为112MW, 整个2015年达成221MW, 相当于年度增长率为243%。其中, 电网级应用占比为85%, 主要位于PJM市场(2015年新增储能规模为160MW)。behind-the-meter部署较少, 但是这一领域的增长率最快, 2015年增长率高达405%。据GTM的预测, 美国储能市场到2019年会超过1GW, 到2020年规模达1.7GW, 市场规模在25亿美元, 相当于人民币157亿元左右。

从中国储能领域发展态势来看，我国储能领域应该说只是起步阶段，据 CNESA 不完全统计，我国电化学储能仅 105.5MW。分布式发电及微网领域的储能项目在我国全部储能项目中的占比从 2013 年的 24%，提高到 2015 年的 46%。对于新的领域，从国际经验来看，储能领域初期技术研发和成本等因素都比较高，会相应地有政府政策扶持，储能领域才能有所发展。据不完全统计，美国联邦和州层面针对储能的法案和政策就达到了 21 项。欧盟和日本也均有针对储能的扶持政策。储能的政策扶持主要包括：投资方面给予一定的布贴或税收减免；技术研究方面给予一定的补贴；建立相应的储能领域的体制机制。因此，我们认为，初期通过政府政策的配套和资金的扶持是必要的，2016 年储能领域的相关配套政策会陆续出台，储能产业将会大发展。

2016 年 3 月 10 日，能源局印发《国家能源局关于推动电储能参与“三北”地区调峰辅助服务工作的通知（征求意见稿）》，鼓励发电、售电企业、电力用户和地理辅助服务提供商等投资建设电储能设施，并可参加发电侧调峰服务市场；鼓励各地规划集中式新能源发电基地时，配置适当规模的电储能设施，实现电储能设施与新能源、电网的协调优化运行；鼓励在小区、楼宇、工商企业等用户侧建设分布式电储能设施并作为需求侧资源参与辅助服务市场交易。我们认为，蓄势待发，2016 年下半年将是储能领域最突出的表现。

本协议的签署标志着公司前期已与镇江新区管委会签订总容量为 600MWh 的能源互联网平台建设的第一个落地项目，建设规模大，要求高，在园区内具有较强的影响力。项目在削峰填谷的同时进行用户电能质量改善，实现了储能的增值服务，为用户创造更高价值，也意味着南都电源储能商用模式的探索得到进一步深化。

铅碳电池成本优势明显。目前电化学电池的成本普遍偏高。公司基于领先的电池技术，电池寿命大幅提升，储能度电成本已逐步下降并可满足商业化应用需求。同时，收购华铂科技形成铅回收可循环利用生态闭环。通过再生铅产业链整合，将进一步降低生产成本、创造新的利润增长点、提升可持续发展能力。未来，公司以华铂科技为基础，还将逐步开展其他如锂电、电子类产品领域的回收业务，打造循环经济领域的产业平台。

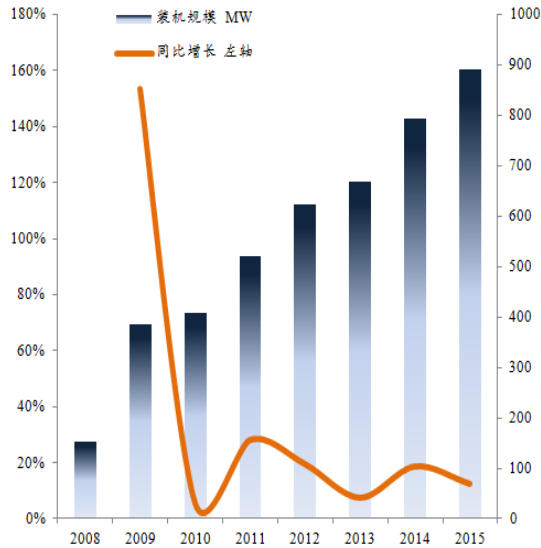
盈利预测。在新能源行业支持性政策不断释放和技术进步的背景下，公司储能规模不断增加。预测公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.53 和 0.72 元，给予“买入”评级。

风险提示：公司储能业务不达预期，新能源政策有所变化等。

	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	5153.13	7,326.42	9,039.29
净利润(百万元)	203.3	337.09	462.94
摊薄每股收益(元)	0.34	0.53	0.72

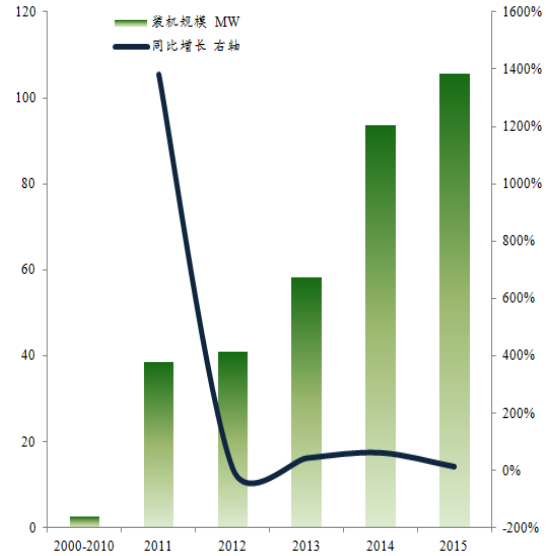
资料来源：Wind，太平洋证券

图表 1：全球电化学储能项目累计装机规模



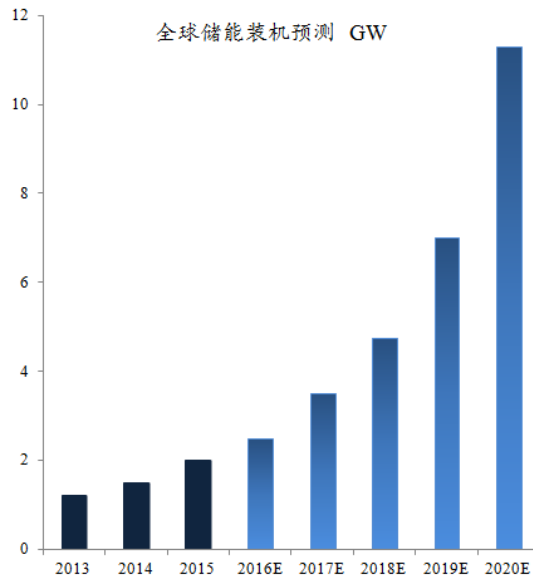
资料来源：WIND, 太平洋证券整理

图表 2：中国电化学储能项目累计装机规模



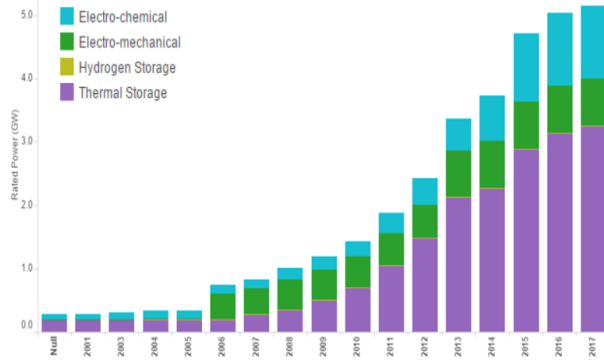
资料来源：WIND, 太平洋证券整理

图表 3：全球储能装机预测



资料来源：WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 全球各类储能规模预测



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 各种储能技术比较

	DOD*寿命	运行期间放出总电量	系统能效%	系统成本 元/Wh	系统储电成本 元/KWh
铅碳电池	0.5*6000	3000C	85	1.15	0.45*
传统铅酸电池	0.8*1200	960C	80	0.84	1.0*
锂离子电池	0.8*5000	4000C	90	3.0	0.83
全钒液流电池	1*13000	13000C	70	6.5	0.72
钠流电池	1*3000	3000C	80	4.5	1.87

注*: 此处考虑铅酸电池的可回收性, 以传统铅酸电池成本 30% 可回收计算

资料来源: 南都电源, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。